



Surteco bleibt auf Wachstumskurs

Das Unternehmen mit Sitz in der Nähe von Augsburg ist einer der weltweit führenden Hersteller von Oberflächenmaterialien auf Basis von Kunststoff und Papier für die Möbel- und Fußbodenindustrie. Ein typischer *hidden champion*. Grundsolide mit einem stabilen Geschäftsmodell. Seit dem Börsengang 1989 erwirtschaftete Surteco jedes Jahr Gewinn und zahlte stets Dividende! Ende 2013 schraubte die bislang größte Akquisition der Firmengeschichte, die Übernahme des Wettbewerbers **Süddekor**, den Umsatz um mehr als 50% auf über 600 Millionen. Anleger waren zunächst begeistert, sie trieben den Kurs bis Sommer 2014 mit 31,45 Euro auf ein Mehrjahreshoch. Inzwischen ist die Aktie aber wieder auf 21 Euro zurückgefallen. Im Gespräch mit der *Prior Börse* führt Finanzvorstand **Andreas Riedl** die schwache Kursentwicklung u. a. auf die Belastungen durch die Integration des Zukaufs zurück. Nach unserer Schätzung dürfte die Umstrukturierung insgesamt mit ungefähr 25 Millionen zu Buche geschlagen haben. Kein Pappenstiel.

Spätestens 2017, so der CFO, dürften keine Integrationskosten mehr anfallen. Ganz im Gegenteil rechnet Riedl nun mit beträchtlichen *Synergien*. Einsparungen ergeben sich beispielsweise durch einen vereinheitlichten Einkauf, eine bessere Auslastung der Produktion und Ska-



leneffekte bei Vertrieb, Marketing und Verwaltung. 2014 erzielten die Schwaben bei 619 Millionen Umsatz 22 Millionen Gewinn vor Steuern. Die Marge – integrationsbedingt – nur 3,5%. Ohne Umstrukturierungskosten könne die Gewinnmarge nach Einschätzung von Riedl durchaus doppelt so hoch liegen. Wenn man für 2017 beispielsweise Erlöse in Höhe von 650 Millionen unterstellt, errechnet sich bei 7%

EBT-Marge ein Vorsteuergewinn von 46 Millionen. Das Nettoergebnis veranschlagen wir auf 32 Millionen bzw. gut 2 Euro je Aktie. Unter diesen Prämissen ergibt sich ein KGV zwischen 10 und 11. Günstig. Zumal das Unternehmen weiteres Wachstum in Aussicht stellt. Riedl: „Wir wollen uns weiterentwickeln und werden wieder akquirieren“. Ziel sei es, neue Märkte, Technologien und Produkte zu erschließen. Insgesamt hat Surteco in der Vergangenheit schon rund 30 Zukäufe unter Dach und Fach gebracht. Dennoch liegt die Eigenkapitalquote bei soliden 50%. Kleinere Akquisitionen könnten nach Angaben des Finanzvorstands mühelos aus dem cash flow gestemmt werden, bei großen Fischen sei eine Kapitalerhöhung – wie im Falle von Süddekor – das Mittel der Wahl. Aktuelle Marktkapitalisierung 325 Millionen. Im Visier der *SDAX*, dem die Gesellschaft bereits vorübergehend angehört hatte. 55% der Aktien liegen in den Händen der Gründerfamilie. **Fazit:** Nachdem die Akquisition verdaut ist, kann Surteco wieder durchstarten.